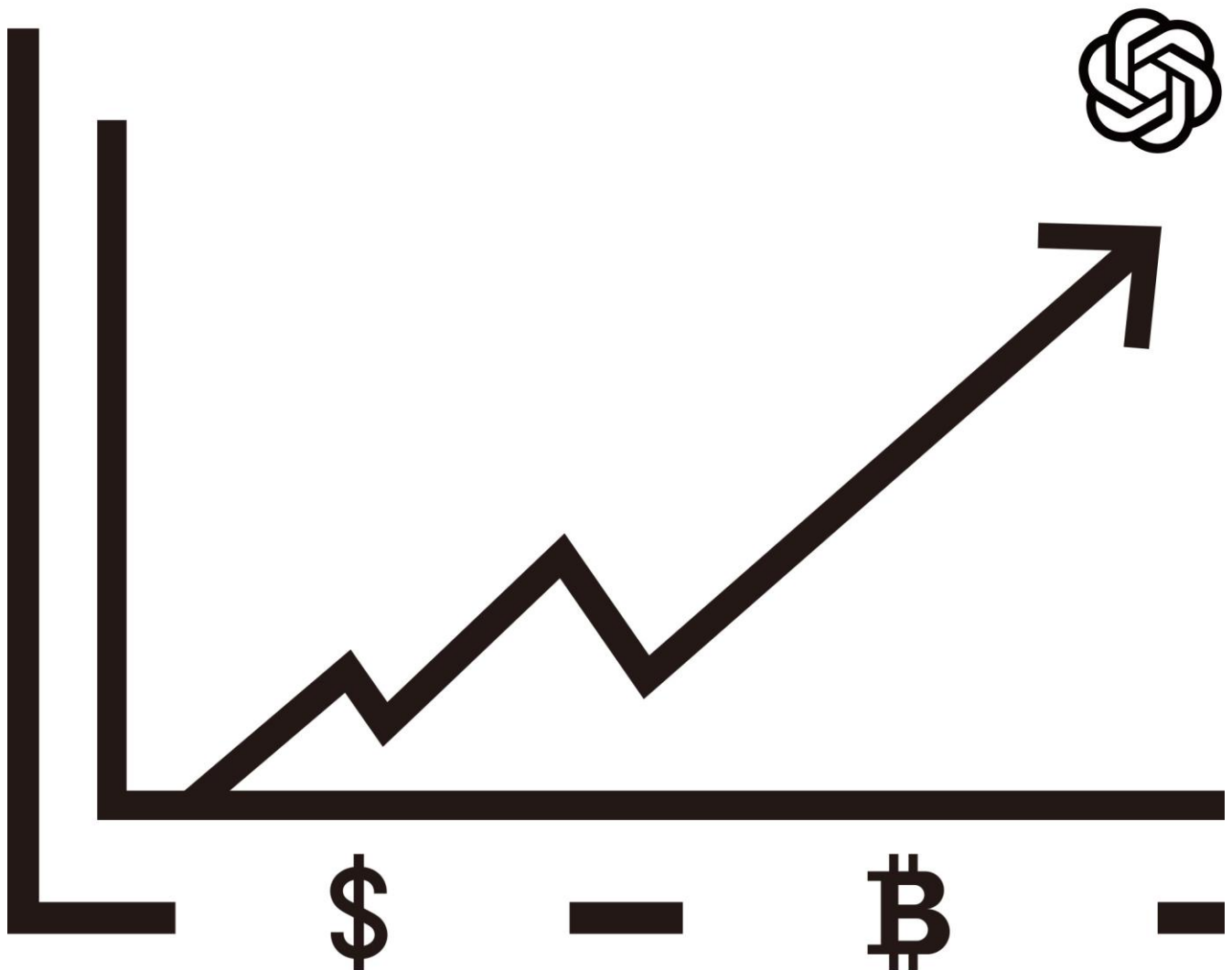


전략공감 2.0

Strategy Idea
401(k)와 코인 리스크

오늘의 차트
Bullish(NYSE: BLSH) IPO

칼럼의 재해석
SBI홀딩스, 가상자산 ETF 출시 계획



본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



FX/원자재

Economist 박수연

02. 6454-4897

soo-yeon.park@meritz.co.kr

401(k)와 코인 리스크

- ✓ 2026년 하반기부터 401(k) 퇴직연금의 암호화폐 투자 본격화 예상
- ✓ 401(k) 암호화폐 투자 예상 비중 1~5% = 현재 비트코인 시가총액의 3.9~19.3%
- ✓ 기존 경제 시스템과의 유착 심화. 사실상 가격 하단이 없다는 것이 리스크

401(k) 퇴직연금까지 침투한 암호화폐

8월 7일, 401(k)의 대체투자 허용
관련 행정명령 서명

401(k) 퇴직연금이 암호화폐를 투자할 길이 생겼다. 2025년 8월 7일, 트럼프 대통령이 "DEMOCRATIZING ACCESS TO ALTERNATIVE ASSETS FOR 401(K) INVESTORS(401(k) 투자자를 위한 대체투자 접근의 민주화)"라는 제목의 행정명령에 서명했기 때문이다. 해당 행정명령에서는 대체투자의 예로 암호화폐, 사모펀드, 부동산, 원자재, 인프라 투자를 직접 언급했다. 암호화폐의 기존 미국 경제 시스템 침투가 가속화된 셈이다.

명목은 대체자산 투자 기회의
불평등 해소

트럼프 행정부는 행정명령을 집행한 이유로 대체자산 투자 기회의 불평등 해소를 꼽았다. 현행 401(k) 퇴직연금은 투자 대상을 상장된 금융자산(주식, 채권, 현금 등)으로 한정한다. 대체투자가 제외되었기 때문에 분산투자 효과도, 수익률 제고 효과도 제한된다는 것이 트럼프 행정부의 주장이다. 즉, 자산을 차별하지 않고 중립적으로 대하자는 것이다.

180일 이내 노동부 장관은
기존 법 검토 및 가이드라인 제시

행정명령 서명일로부터 180일 이내(2026년 2월 3일 이내)에 노동부 장관은 대체자산 투자가 가능하도록 기존 근로자퇴직소득보장법(ERISA, Employment Retirement Income Security Act)을 검토하고 새로운 가이드라인을 제시해야 한다. 가이드라인은 대체투자가 전통 금융자산보다 1) 유동성이 낮고, 2) 가치 평가가 어려우며, 3) 운용보수가 높다는 특성을 반영하겠다.

2026년 하반기부터 401(k)의
암호화폐 투자 본격화 예상

원활한 절차를 통과한다면 401(k)는 2026년 하반기부터 암호화폐를 포함할 것으로 예상된다. 행정명령이 통과되었다고 하더라도 1) 가이드라인을 반영한 법 개정, 2) 운용사들의 상품 설계, 3) 투자 변경에 따른 사전 통지 등 여러 절차들이 남았기 때문이다. 따라서 암호화폐 시장이 내년 초에 반등한다면 그것은 행정명령 이행 '기대감' 때문이겠다. '펀더멘털' 측면의 상승은 내년 말에야 기대할 수 있다.

표1 DEMOCRATIZING ACCESS TO ALTERNATIVE ASSETS FOR 401(K) INVESTORS 핵심 내용 정리

구분	주요 내용
발표일	2025년 8월 7일
목적	401(k) 퇴직연금의 대체자산 투자를 허용하여 분산투자 기회 및 수익률 제고 기대
대체자산 정의	1. 비상장 금융상품(증권·부채·기타) 2. 부동산 직·간접 담보 부채 상품 3. 디지털 자산에 투자하는 액티브 펀드 4. 원자재 직·간접 투자 5. 인프라 개발 프로젝트 직·간접 투자 6. 종신소득을 보장하는 투자 상품(장수 위험 공유 풀(longevity risk-sharing pools) 포함)
노동부(DOL) 지시	180일 이내 기존 근로자퇴직소득보장법(ERISA) 검토 및 새로운 가이드라인 제시 * 대체자산 투자 절차 투명화 및 수탁자의 규정, 지침을 명확히 설정
과거 유관 행정명령	1. 2020년 정보서한(트럼프): 운용사가 관리하는 자산배분펀드에 사모펀드를 소규모 포함하는 것을 허용 2. 2021년 보충성명(바이든): 2020년 정보서한에서의 사모펀드 투자 허용을 일반화하여 적용하면 안 된다고 강조 3. 2025년 5월(트럼프): 401(k)에서 암호화폐 상품을 투자할 때 극도로 신중해야한다는 2021년 가이드라인 폐지
주요 리스크·과제	가격 변동성 통제, 대체투자 유동성 부족, 수수료·평가 복잡성, 법규 변동성, 행정·기록관리 준비, 투자자 이해도 등

자료: 미국 백악관, 메리츠증권 리서치센터

401(k)와 암호화폐 시장 영향

401(k)는 암호화폐 시장으로의 안정적인 대규모 자금 흐름

당장의 암호화폐 가격과는 별개로, 401(k)에 암호화폐가 포함되는 것은 가상자산 시장에 있어서는 비트코인 현물 ETF 승인보다 큰 이슈다. 퇴직연금이라는 특성상 자산배분 방식은 대략 연 1회 재검토된다. 때문에 401(k)에 포함되는 것은 암호화폐 시장으로의 안정적이고 예측 가능한 대규모 자금 흐름을 의미한다.

퇴직연금 특성상 투자 비중이 일정하게 유지됨

안정적인 자금 흐름은 기존 전통자산도 투자 비중(percentage)에서도 관찰되기 때문에 암호화폐도 비슷할 것이라는 가정이 무리는 아니다. 2020년대 들어 공모펀드 비중은 60% 초반이 유지된다 <그림2>. 공모펀드 내에서의 자산별 투자 비중 또한 국내 주식 50%, 해외 주식 10%, 혼합형 25%, 채권 및 기타 15%가 유지되고 있다 <그림3>. 전체 401(k) 투자 규모(asset)가 늘어나고 있음에도 말이다 <그림1>.

예상 암호화폐 유동성 유입 추정

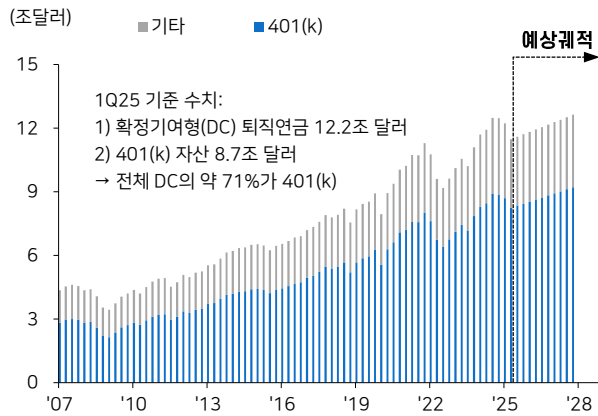
그렇다면 이번 행정명령으로 유입될 암호화폐 시장 유동성은 얼마일까? 1Q27부터 401(k)의 대체자산 투자가 본격화된다고 가정하여, 2027년 수치를 추정했다.

우선, 재원인 401(k) 퇴직연금 규모는 기존 증가세를 따를 때, 1Q25 8.7조 달러 → 1Q27 8.9조 달러 → 4Q27 9.2조 달러로 증액된다(CAGR +1.3%). 둘째, 암호화폐 투자 비중은 1~5% 내외로 예상된다. 퇴직연금인 만큼 안정적으로 운용하기 위해서는 1~5%내외로만 투자하는 게 바람직하다고 알려졌다기 때문이다.

4Q27 말까지 현재 비트코인 시가총액의 3.9~19.3% 유입

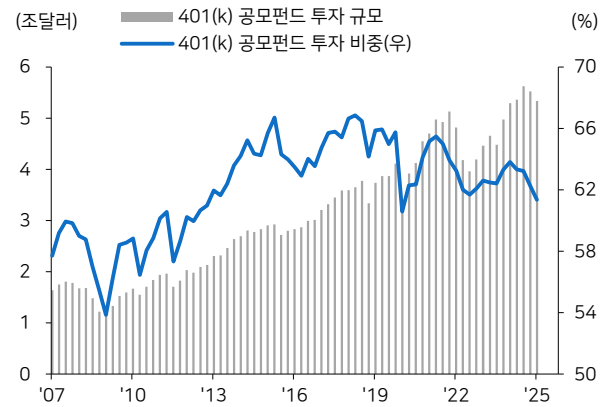
해당 수치들을 반영한 추정 결과는 <표2>와 같다. 4Q27 말까지 현재의 비트코인 시가총액 대비 3.9~19.3%의 신규 자금이 유입될 것으로 보인다. 그리고 1Q27부터 본격적으로 유입되기 때문에 단순 계산 시 2027년 전체 유입 자금 중 96.8%가 1Q27에 집중된다. 그러나 자산배분 변화가 더디다는 것을 감안하면 실제로는 50% 미만일 것으로 예상된다.

그림1 미국 확정기여형(DC) 퇴직연금 규모



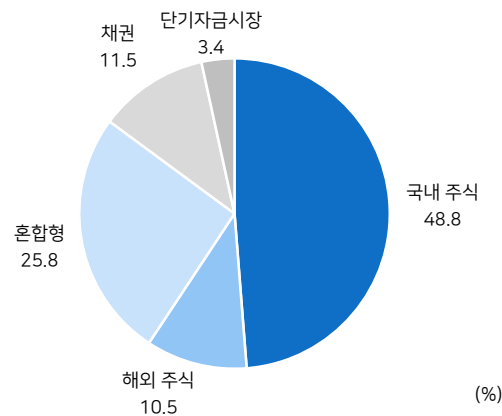
자료: Investment Company Institute, 메리츠증권 리서치센터

그림2 401(k) 공모펀드 투자 규모 vs. 비중



자료: Investment Company Institute, 메리츠증권 리서치센터

그림3 401(k) 공모펀드 자산별 투자 비중



자료: Investment Company Institute, 메리츠증권 리서치센터

그림4 비트코인 시가총액



자료: CoinGecko, 메리츠증권 리서치센터

표2 401(k) 내 암호화폐 비중 별 예상 자금 유입 규모 vs. 현재 비트코인 시가총액

	1Q27 유입액 (A, 십억달러)	현재* 비트코인 시가총액 (B, 십억달러)	A/B (%)	2Q27 ~ 4Q27 예상 추가 유입액 (C, 십억달러)	(A+C)/B (%)
1%	89.3	2,392.9	3.7	2.9	3.9
3%	267.9		11.2	8.8	11.6
5%	446.6		18.7	14.7	19.3

주: * 2025년 8월 12일 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

피할 수 없는 High Risk, High Return

기존 경제 시스템과 깊게 얽힌 암호화폐 시장

401(k) 퇴직연금까지 암호화폐 투자가 가능해지면서 암호화폐는 현대 경제 시스템에서 떼어낼 수 없는 존재가 되었다. 가장 안정적으로 운용되어야 할 자금이자 경기침체 시 긴급 유동성 공급원인 퇴직연금마저 암호화폐의 영향권에 들어갔기 때문이다. 스테이블코인과 미국채에 이어 두 번째로 기존 경제 시스템과 깊게 유착 관계가 형성된 것이다. 돌아갈 길은 없다.

장점은 효율성 극대화

당연하게도 일장일단이 있다. 장점은 효율성 극대화다. 암호화폐(스테이블코인 제외)가 법정화폐 가치 절하에 대한 합리적인 헤지 수단임은 분명하다. 또한 이번 행정명령의 목적처럼 분산투자 대상이 늘어나기 때문에 투자 자체의 효율성도 제고할 수 있다.

단점은 경제 안정성 감소

그러나 문제는 안정성이다. 암호화폐는 내재가치도, 담보자산도 없다. 오로지 시장 참여자들의 기대와 수급에 좌우될 뿐이다. 따라서 경제위기가 발생하여 시장이 청산된다면 가격 하단을 방어해줄 수단은 없다. 2025년 8월 12일 기준 글로벌 암호화폐 시가총액은 4.19조 달러, 비트코인 단일 시가총액은 2.39조 달러에 달한다. 닷컴버블(2000년~2002년) 당시 증발한 나스닥 시가총액 4조 달러에 맞먹는다. 차이가 있다면 암호화폐 시장 청산은 며칠 내로 발생할 수 있다는 것이다.

2000년대 금융위기에서의 교훈

2000년 닷컴버블과 2008년 금융위기에서 교훈을 찾자면 <표3>과 같으며, 크게 3단계로 나누어 진행되었다. 1단계: 투기로 인한 시장 가격 급등 - 2단계: 기존 금융시스템에의 통합 - 3단계: 이번에는 다르다는 믿음이 이에 해당한다.

이미 암호화폐 시장은 3단계 조건을 모두 충족했다. 1단계: 2020년 10k → 2025년 현재 120k까지 5년만에 12배가 상승했다. 2단계: 미국채, 퇴직연금 시장은 물론 몇몇 기업들이 전략적 암호화폐 비축에 나섰다. 3단계: 디지털 자산은 새로운 금융시장의 혁신을 불러올 것이라는 믿음이다. 마지막으로 촉매만 마련된다면 또 다른 경제 위기는 불가피하다.

당장 경제 위기가 발생한다는 것은 아니다. 다만, 가상자산 시장 성장에 대비하는 한편, 가상자산이 가져올 테일 리스크도 좌시할 수 없다는 것을 강조한다.

표3 2000년 이후의 금융위기 vs. 2020년대 암호화폐

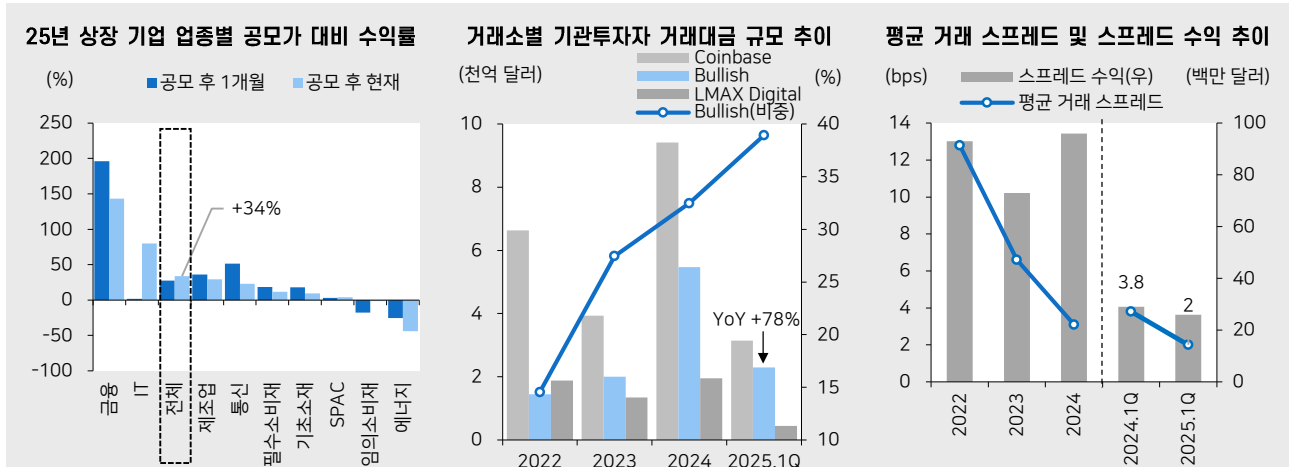
사건	1단계: 가격 급등	2단계: 기존 금융시스템에 통합	3단계: 이번에는 다르다는 믿음	결과
2000년 닷컴 버블	1990년대 말 나스닥 3배 상승 (1998.10월 1,400pt → 2000.3월 5,050pt)	기술주 중심으로 시장 전반 상승	"기술주는 무조건 오른다"	2000년~2002년 사이 기술주 청산 + 우량주 90% 이상 추가 하락
2008년 금융위기	2000년~2006년 사이 주택가격지수 +84%	주택을 기초자산으로 MBS가 만들어짐	"주택 가격은 떨어지지 않는다"와 "주택은 내재가치가 있다"	2006년~2012년 사이 주택 가격 30% 이상 하락
2020년대 암호화폐	2020년~2025년 현재 비트코인 10k → 120k	미국채, 퇴직연금, 상장기업들의 전략자산화	"디지털 자산은 금융시장 혁신"	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이수정 연구위원

Bullish(NYSE: BLSH) IPO



주1: 25년 미국 거래소 신규 상장 기업 중 소재지가 선진국 지역에 속한 기업(190건)을 대상으로 수익률 계산 / 상장 시 시가총액 가중방식으로 계산

주2: 거래대금은 현물(Spot) 거래대금만 포함

자료: Bloomberg, EDGAR, Coingecko 메리츠증권 리서치센터

Bullish 현지시간 기준 8월 13일 상장

Bullish(NYSE: BLSH)는 뉴욕증권거래소에 현지시간 기준 8월 13일 상장한다. 공모가액은 37달러, 공모주식수는 30,000,000주로 11억 1천만 달러를 모집한다. 공모가 37달러 기준 예상되는 시가총액은 54억 달러이다. 한편 Bullish는 21년 7월 인수목적회사 파피크(Far Peak Acquisition)와 합병을 통해 우회상장을 시도했는데, 해당 합병 계약에서 Bullish의 기업가치는 약 90억 달러로 평가됐다.

25년 1분기 거래대금, 전년 동기 대비 +78% 성장

Bullish는 기관 중심으로 시장 인프라와 정보 서비스를 제공하는 디지털 자산 거래소이다. 핵심 지표인 거래대금 규모 추이를 살펴보면 22년 1,450억 달러, 23년 2,000억 달러(YoY +38%), 24년 5,467억(YoY +173%) 달러이다. 최근 분기 데이터인 25년 1분기 거래대금은 2,295억 달러로 전년 동기 대비 +78% 성장했다.

거래량 기반 조정 수익 기준 추정 PSR은 38.6배

밸류에이션 지표를 분석해보면 25년 2분기 예상 순이익 연율화 시 추정 PER은 12.4배(시총 54억 달러 기준)이지만 순이익 변동성이 커 신뢰하기 어렵다. 반면 최근 4개 분기의 거래량 기반 조정 수익을 통한 추정 PSR은 38.6배다. 경쟁사인 코인베이스의 최근 4개 분기 기반 PER과 PSR 값은 각각 29.0배, 11.8배다.

시장 점유율을 늘리기 위한 전략적 선택, 스프레드 축소

평균 거래 스프레드는 단위 거래대금당 창출되는 평균 수익 수준을 의미한다. 투자자 입장에선 거래 비용 지표로, 회사의 가격 책정 전략을 엿볼 수 있다. 평균 거래 스프레드 추이를 살펴보면 22년 12.8bps에서 25년 1분기 2bps까지 축소되었다. 지속적인 스프레드 축소는 수익 창출 측면에서 부정적 요소로 작용하지만, Bullish는 스프레드 축소가 경쟁적 포지셔닝과 시장 점유율을 늘리기 위한 전략적 선택임을 F-1A(수정 등록신고서)에서 밝히고 있다. 스프레드 축소 전략을 통한 시장 점유율 상승이 계속될 수 있을지, 그에 따른 수익성 의문을 어떻게 해소해 나갈지 주목할 필요가 있다.

칼럼의 재해석

공건희 연구원

SBI 홀딩스, 가상자산 ETF 출시 계획 (Cointelegraph)

SBI홀딩스가 일본 최초 가상자산 ETF 출시 계획을 발표했다. 회사는 두 가지 상품을 제안했는데, 첫 번째는 금 51%와 가상자산 49%를 결합한 ETF이고, 두 번째는 비트코인과 XRP를 결합한 가상자산 ETF다. 비트코인-XRP ETF는 도쿄증권거래소 상장을 목표로 하며, 승인될 경우 일본 최초의 공개 가상자산 ETF가 된다. SBI는 규제 승인을 받은 후 상품을 출시할 예정이라고 밝혔다. 이번 계획은 지난 6월 일본 금융청(FSA)이 특정 암호화폐를 금융상품거래법 하에서 금융상품으로 재분류하는 방안을 제안한 것과 맞물려 있다. 현재 일본은 가상자산을 결제 수단으로만 인정하고 있으나, 새로운 규제가 통과되면 일부 토큰이 증권으로 취급되어 ETF 출시와 세금 혜택 등이 가능해질 것으로 보인다. 아직 정확한 제출 시기나 승인 일정은 공개되지 않았다.

일본, 가상자산 관련 법 개정 논의 중

일본은 '25년 초부터 가상자산 관련 법 개정을 논의하고 있다. 7월 31일 일본 금융청(FSA)은 가상자산작업반의 첫 회의를 열었으며, '26년에 금융상품거래법 개정안을 제출할 예정이다. 현재 일본에서 가상자산은 '자금결제법'에 따라 결제 수단으로 규정되어 있다. 반면, 주식, 채권 등 금융상품은 '금융상품거래법(FIEA)'에서 유가증권으로 규정되어 있다. 법 개정 시, 가상자산은 금융상품으로 인정되며, 주식, 채권 등 유가증권과는 다른 금융자산으로 분류될 예정이다. 가상자산에 대한 규정이 변경됨에 따라 과세체계 변경 및 세율 인하, 불공정거래 규제, 내부자거래 규제 등이 예상되고 있다.

일본 정부는 가상자산에 대해 분리과세(금융소득과세)로 전환 및 손실 이월 등을 제안하고 있다. 현재 가상자산 거래 이익 등은 잡소득(기타소득)으로 분류되어 종합과세로 최고세율이 55%에 달하는 수준이다 (vs. 2024년 가상자산 최고세율 기준; 독일 45%, 미국 37%, 캐나다 33% 등). 가상자산에 분리과세를 적용 시 금융상품에 부과되는 20% 수준으로 인하될 가능성이 있다. 또한, 기존 주식에 적용되는 것과 동일하게 가상자산 손실 금액을 최대 3년 이월하여 추후 이익과 상계 가능하도록 추진하고자 한다. 앞선 완화 조치들이 적용될 시 더 많은 일본 투자자들의 자금이 가상자산으로 유입 가능하다.

일본 가상자산 현황을 살펴보면, 현물 거래대금은 '25년 6월말 기준 약 1.4조엔이다. 주식 프라임마켓 거래대금 10.7조엔 대비 13.1% 수준으로, 아직 가상자산 시장 거래가 주식시장 대비 활발하게 이루어지고 있지는 않다. 그러나 가상자산 투자자예탁금 잔액은 약 4.1조엔(+55.2% YoY)으로 우상향하는 추세다. 전체 가상자산 계좌 또한 '24년 5월 1,000만좌 돌파 후 꾸준히 증가해 1,258만좌(+22.7 YoY)이며, 활동계좌는 767만좌(+25.1% YoY)로 지속적으로 우상향하고 있다.

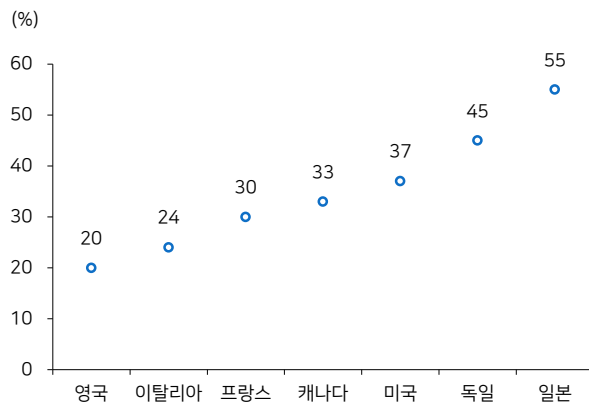
즉, 일본 투자자들은 현재 가상자산에 관심을 가지고 꾸준히 시장에 진입하고 있는 상황이며, 앞선 개정 방안과 같이 가상자산 관련 법이 투자자들에게 유리하게 개정될 시 가상자산 시장이 더욱 활성화될 가능성이 있다.

표1 일본 가상자산 및 금융상품 규정

자금결제에 관한 법률	금융상품거래법
제1조(목적)	제1조(목적)
이 법률은 자금결제에 관한 역무의 적절한 실시를 확보하고, 이용자 등을 보호하는 동시에 해당 역무 제공의 촉진을 도모하기 위하여 선불식 지급수단의 발행, 은행 등 이외의 자가 실시하는 외환거래, 전자결제수단의 교환 등, 암호자산의 교환 등 외환거래에 관한 분석 및 은행 등 간에 발생한 외환거래와 관련된 채권 채무의 청산에 관하여 등록 및 그 밖에 필요한 조치를 강구함으로써 자금결제시스템의 안전성, 효율성 및 편리성의 향상에 이바지하는 것을 목적으로 한다.	이 법은 기업 내용 등의 공시 제도를 정비함과 아울러 금융상품거래업을 하는 자에 관하여 필요한 사항을 정하고 금융상품거래소의 적절한 운영을 보장함으로써 공정한 유가증권의 발행 및 금융상품 등의 거래 등, 원활한 유가증권의 유통 외에 자본시장의 기능을 완전히 발휘하여 금융상품 등의 공정한 가격 형성 등을 도모하고 나아가 국민 경제의 건전한 발전 및 투자자 보호에 이바지하는 것을 목적으로 한다

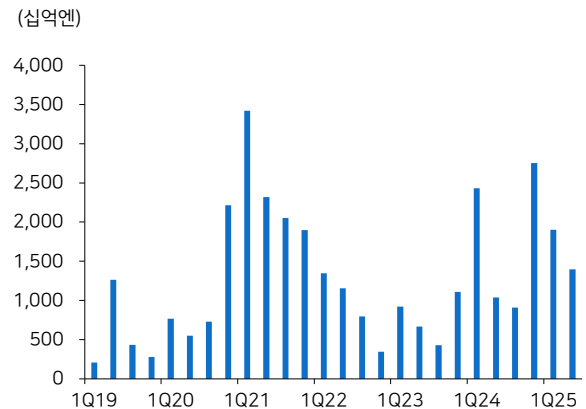
자료: 세계법제정보센터

그림1 국가별 가상자산 최고세율 비교 (2024)



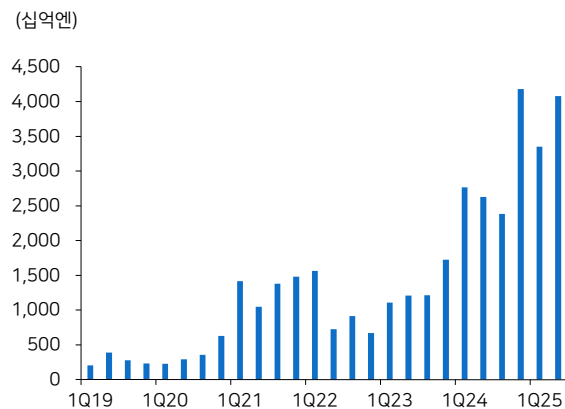
자료: Protos, 메리츠증권 리서치센터

그림2 일본 가상자산 현물 거래대금 추이



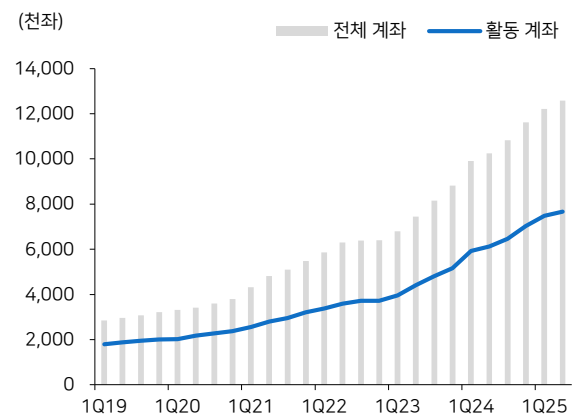
자료: JVCEA, 메리츠증권 리서치센터

그림3 일본 가상자산 투자자예탁금 추이



자료: JVCEA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 일본 가상자산 계좌 추이



자료: JVCEA, 메리츠증권 리서치센터

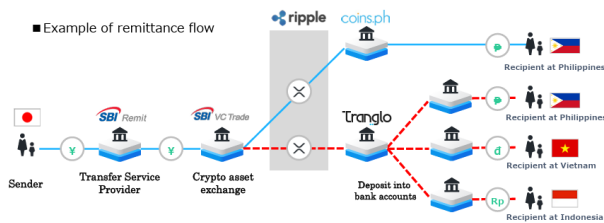
SBI홀딩스, (1) 가상자산 발행사와 협력

SBI홀딩스는 XRP 발행사 리플랩스, USDC 발행사 서클 등과의 파트너십을 맺으며 가상자산 사업에 선제적으로 나서고 있다.

동사는 가상자산 리플 발행사인 리플랩스와 '16년 5월 합작회사 'SBI 리플 아시아'를 설립해 리플 기반 해외송금 서비스를 확장하고 있다. '18년에는 리플 기반 송금 앱 '머니탭' 서비스를 개시했으며, '21년에는 SBI 산하 디지털자산 거래소 SBI VC Trade에서 XRP 대출 서비스를 출시했다. '25년초에는 리플랩스에 대한 투자를 확대하며 최대 외부 주주로서 약 9% 지분을 보유하고 있다.

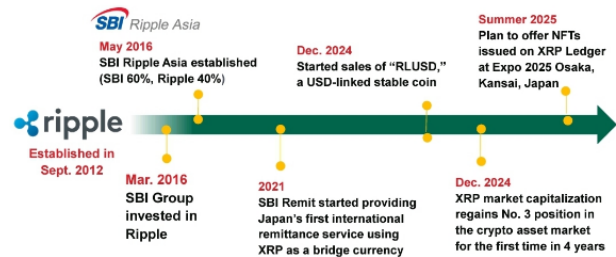
스테이블코인 2위 USDC 발행사 서클과는 '23년 11월 일본 내 USDC 유통 활성화 및 Web3.0 서비스 확장을 위한 MOU를 체결했다. 이후 '25년 3월 SBI VC Trade에서 일본 최초로 USDC 거래를 선보였으며, 일본 시장 내 USDC 도입 가속화를 위해 합작법인 'Circle SBI Japan KK' 설립 협약을 체결했다. 또한, '25년 6월 자회사 SBI신세이은행과 5대5 비율로 서클에 5,000만달러 투자했다. 향후 동사는 서클과의 추가적인 협력을 통해 이니셔티브를 강화하고 USDC를 일본 기존 금융 생태계에 광범위하게 통합하는 플랫폼을 구축할 예정이다.

그림5 SBI홀딩스, XRP 기반 해외송금 서비스 구조 (예시)



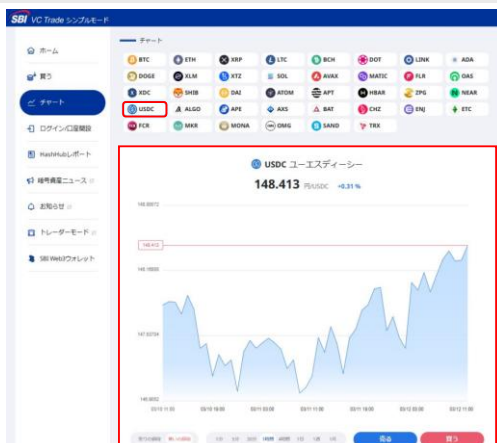
자료: SBI Group

그림6 SBI홀딩스, 리플랩스와의 파트너십 Timeline



자료: SBI Group

그림7 SBI VC Trade, USDC 도입



자료: SBI VC Trade

그림8 SBI홀딩스, 서클에 5,000만달러 투자



June 9, 2025

SBI Holdings, Inc.
SBI Shinsei Bank, Limited

Notice Regarding the Investment in Circle Internet Group, Inc.

SBI Holdings, Inc. (Head Office: Minato-ku, Tokyo; Representative Director, Chairman, President & CEO: Yoshitaka Kitao; hereinafter "SBI Holdings") and SBI Shinsei Bank, Limited (Head Office: Chuo-ku, Tokyo; Representative Director, President and CEO: Katsuya Kawashima; hereinafter "SBI Shinsei Bank") hereby announce the strategic investment in Circle Internet Group, Inc. (Head Office: New York City, USA; Chairman and Chief Executive Officer: Jeremy Allaire; hereinafter "Circle"), the issuer of USDC, one of the world's largest U.S. dollar-backed stablecoins, in conjunction with Circle's listing on the New York Stock Exchange on June 5. The total investment amounts to USD 50 million, with USD 25 million each contributed by SBI Holdings and SBI Shinsei Bank.

Circle's IPO opened at USD 69 above its initial offering price of USD 31, and closed its first day of trading at USD 83, once marking a significant increase of over 200%. It was the largest IPO for a fintech company since Coinbase listed on NASDAQ in 2021.

Amid strong demand from numerous institutional investors, etc., the SBI Group secured one of the largest allocations of Circle shares.

자료: SBI Group

SBI홀딩스, (2) 가상자산 부문 수익 창출

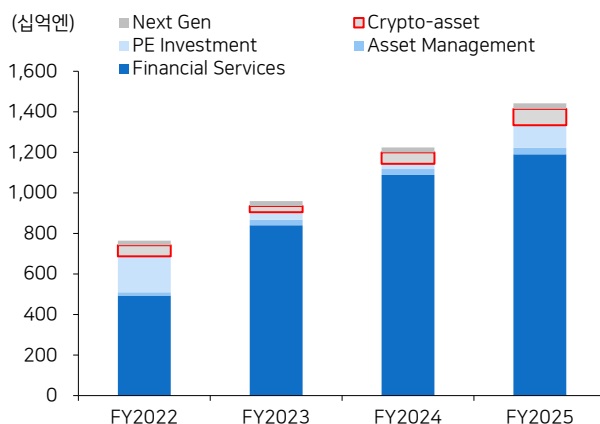
FY2025 SBI홀딩스 전체 수익 중 가상자산 부문이 차지하는 비중은 약 6% 수준이나, 가상자산 부문 수익에서 약 810억엔으로 연간 최대 수익을 달성하는 등 성과를 나타내고 있다.

동사 가상자산 부문은 자회사 SBI VC Trade(가상자산 거래소), BITPoint Japan(가상자산 거래소), B2C2(마켓메이커), HashHub(블록체인 종합 플랫폼) 등이 사업을 영위하고 있다. SBI VC Trade, BITPoint에서는 가상자산 거래소를 운영하고 스테이킹이나 코인 렌딩, 레버리지 거래 등의 서비스를 제공한다. 가상자산 마켓메이커 B2C2는 '20년 9월부터 SBI VC Trade와 연동되어 24/7 가상자산 유동성을 공급한다. 블록체인 종합 플랫폼인 HashHub는 가상자산 및 Web3.0 관련 리서치 서비스, 기업 고객에게 컨설팅 서비스 등을 제공한다.

가상자산 사업 내에서 가시적으로는 동사 자회사의 가상자산 거래소 고객이 빠르게 확대되고 있는 것을 확인할 수 있다. '25년 6월말 기준 SBI VC Trade 계좌(Bitpoint 계좌 합산)는 171만좌로 전년동기대비 91.9% 증가했다. 이는 일본 전체 가상자산 계좌 내 13.6% 수준이다. 앞으로 동사는 자회사인 증권사와 은행의 시너지를 통해 가상자산 계좌를 늘려 1위 가상자산 거래소가 되는 것을 목표로 하고 있다.

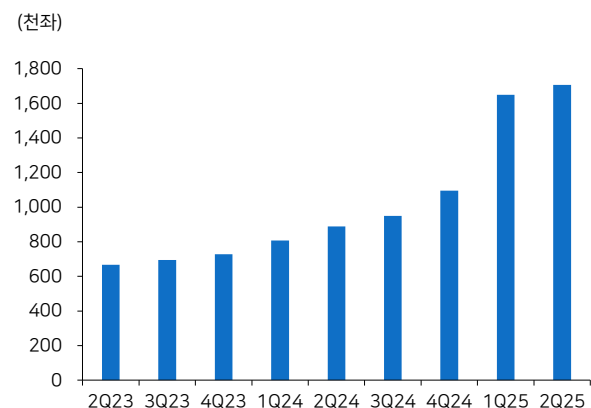
또한, 동사는 USD 기반과 JPY 기반 스테이블코인으로의 사업 확장을 추구하고 있다. USD 기반으로는 서클과의 합작법인을 통해 일본 시장 내 USDC 사용 사례 확대, 리플랩스의 스테이블코인 RLUSD 거래 서비스 개시, 해외 발행 스테이블코인 관련 규제 완화(100만엔 송금 한도 등)를 관계 당국과 협의하여 B2B 활용 확대 등을 목표로 하고 있다. JPY 기반으로는 자회사 증권사와 은행 등과 연계하여 스테이블코인 중심의 다양한 금융서비스 제공을 고려하고 있다.

그림9 SBI홀딩스 수익 Breakdown



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 SBI VC Trade 및 BITPOINT 가상자산 계좌 추이



주: calendar year

자료: SBI Holdings, 메리츠증권 리서치센터

SBI홀딩스, (3) 가상자산 ETF 출시 계획

SBI홀딩스는 1Q FY2025 실적발표('25년 4-6월)에서 자회사 SBI 글로벌 자산운용을 통한 두 가지 가상자산 ETF 상품 출시를 제안했다.

첫번째는 금 51%, 가상자산 49%를 결합한 ETF이다. 공모 투자신탁 형식으로, 금 ETF와 프랭클린 템플턴이 운용하는 비트코인 ETF를 배분하는 방식이다. 프랭클린의 ETF를 활용하는 것은 '24년 동사가 일본 가상자산 ETF 승인에 대비해 프랭클린과 파트너십을 체결했기 때문이다. 금과 가상자산에 배분하는 형태의 모델은 현재 일본의 가상자산 규제 하에서 개인 투자자들이 안정성을 확보하면서 가상자산에 투자 기회를 얻을 수 있다.

두번째는 비트코인과 XRP를 결합한 가상자산 ETF이다. 도쿄증권거래소 상장을 목표로 하며, 승인될 경우 일본 최초의 공개 가상자산 ETF가 될 예정이다. 당국에서 규제 승인을 받으면 SBI 글로벌 자산운용을 통해 상품 출시를 계획하고 있다. 현재는 ETF 기획 단계로, 아직 공식적으로 당국에 해당 ETF를 신청하지 않은 상태이다. 초기에는 개인 투자자 중심으로 기획하고 있으며, 이는 동사 목표인 '대체투자의 민주화 촉진'에도 부합한다.

일본에서 가상자산 제도 개선을 통해 가상자산 현물 ETF가 승인될 경우, SBI홀딩스뿐만 아니라 업계에서 이와 유사한 가상자산 ETF 출시를 통해 투자자들에게 가상자산의 접근성이 높아질 것이다. '24년 미국은 SEC에서 비트코인과 이더리움 현물 ETF 상장을 차례대로 승인한 이후 자금 유입이 지속되고 있다. 일례로, 블랙록의 비트코인 현물 ETF 'IBIT'을 통해 신규 고객을 지속 유치하고 있으며, 누적 순매수 580.4억달러를 기록하고 있다(8/12 기준). 또한, 미국에서는 현재 세번째 가상자산 현물 ETF로 XRP 기반 ETF 승인 여부가 최종 검토 중이다. 세계에서 가장 큰 가상자산 시장에서 최종 승인이 될 시, 동사의 비트코인과 XRP 결합 가상자산 ETF 전략에 투자자들이 더 많은 관심을 가질 가능성이 있다.

그림11 SBI홀딩스, 구상중인 가상자산 ETF



자료: SBI Group

그림12 블랙록 비트코인 ETF 순매수 추이



자료: SoSoValue

원문: SBI outlines plans to launch Japan's first Bitcoin-XRP dual ETF (Cointelegraph)